



TITLE:

流動性としての貨幣 一貨幣中立論批判

AUTHOR(S):

本山, 美彦

CITATION:

本山, 美彦. 流動性としての貨幣 一貨幣中立論批判. 經濟論叢 2001, 168(2): 1-19

ISSUE DATE:

2001-08

URL:

<https://doi.org/10.14989/45427>

RIGHT:

經濟論叢

第 168 卷 第 2 号

流動性としての貨幣……………本 山 美 彦 1

コーポレートガバナンスにおける
経営者報酬の有効性……………阿 萬 弘 行 20

旅行商品に関する MMS における
マーケティングの展開……………張 忠 民 33

中国における R & D 体制の変容……………馬 紅 梅 53

国際的な会計基準設定システムの
将来の方向性……………境 宏 恵 71

平成13年 8 月

京 都 大 学 經 済 學 會

流動性としての貨幣

——貨幣中立論批判*

本 山 美 彦

はじめに

現在、金融の自由化は不可逆的な流れとされてしまっている。金融の規制緩和を進め、金融の動きをできるかぎり自由に市場に委ねておれば、すべてが上手くいくというのが、金融自由化論の根拠である。しかし、実際には、自由化が進められた世界の金融情勢は、自由化がほとんど進められていなかった時代に比べて、非常に不安定なものになっている。にもかかわらず、国際機関の勧告に従って、金融の自由化に踏み切ったアジア諸国は、他ならぬ金融の自由化によって金融危機に見舞われ、IMFの支援を受けることになった。ところが、そうした国々は、危機を回避するための金融の統制を許容されなかった。それどころか、さらなる自由化が危機克服の処方箋としてIMFから押しつけられた。ここまでくると、金融自由化論は、経済の理論ではなく、イデオロギーになってしまう。つまり、金融を管理することは、市場統制に他ならず、政治権力による経済過程へのおぞましき介入そのものになってしまうという思潮がイデオロギー的に語られるだけである。権力には経済過程に介入してもらいたくない。権力が、貨幣創出権を行使すれば、金融市場は望ましい姿から歪んでしまう。そもそも、市場は、市場の力

* 本稿は、故伯井恭彦氏（元長崎大学経済学部講師）の遺されたノートを大いに参考させてもらったものである。命を縮めるほどの激しい勉学の成果を開花させずに夭逝した氏の無念を思い、氏との共同作業の積みりでこの原稿を書いている。合掌。

学で動くものなのに、下手に権力が介入すれば、市場の自動的な均衡過程は損なわれてしまう。これが、金融自由化論のイデオロギーである。イデオロギーというものは、つねに、信条表明であり続け、歴史の検証を受けようとはしないからである。これでもかこれでもかと、金融危機が繰り返し発生しても、金融は自由化されるべきであるという信念のみが声高に叫ばれるのである。

総じて、金融自由化論を唱える人は、貨幣を権力から中立的なものとする。流通している貨幣は権力から中立である。つまり、貨幣流通の局面に権力が関わることなどできるものではない。したがって、市場が自由に、かつグローバルに展開すればするほど、市場、そして自由な貨幣流通は権力から遠く離れて望ましい均衡が達成されるという思考が金融自由化論にはある。

そこで、本稿では、貨幣中立論を批判しつつ、貨幣こそが権力の体现であることを説明することを課題としている。現在、世界的規模で推し進められている金融の自由化の唱道者が米国の金融複合体 (Financial Complex) であり、金融危機後の世界の金融機関が主として米国系投資会社の傘下に入ってしまったという状況は、貨幣、そしてそれを全面的に展開させる金融こそが、権力の具体化であることを示している。それを熟知しているからこそ、米国政府は、金融の自由化を米国の国益として推進しているのである。権力から貨幣が中立であるというイデオロギーの論拠を批判することこそ、倫理ある貨幣・金融秩序を回復するための緊要の作業である。

I パーター経済という虚構

貨幣が中立であるとする論者の多くは、貨幣の発生根拠を交換の媒介手段として見る歴史観を無邪気に受け入れる。貨幣中立論は、貨幣が、そもそも、どの形態において発生したのかという理解の仕方から間違っている。つまり、貨幣中立論は、モノとモノとの交換を媒介し、促進させる機能として創出されたのが貨幣であるという理解に立ち、貨幣が原初から社会の契約関係を表現す

るものであったこと、つまり、貨幣はそもそもが権力を内包するものであったことを無視する。

貨幣の始元を交換手段として見る考え方の基本には、かつて原始時代には、まず完全な自給自足経済があって、その後に、物々交換（バーター取引）時代がやってきたという理解がある。この考え方を採る人たちは、問題を以下のように整理する。完全な自給自足経済の段階に比べると、バーター取引は一定の段階的進歩ではあるが、バーター取引には重大な欠陥がある。バーター取引では、交換されるべき財の受給が上手く釣り合わねばならず、不便である。交換がいつでも実現されるといった保証はないからである。この不便さを補うために、貨幣が発明された。欲しい品物を見つけるまでは、ひとまず貨幣対価で自己が保有している品物売り、それによって得られた貨幣で、後日、得たい品物を買えばよい。そうしたことが社会的に一般化すれば、交換は、バーター取引よりも一層円滑になり、規模も大きくなる。それが貨幣経済の発生であるというのである。ここで想定されている貨幣は、交換手段である。現在でもかなり多くの人がこの理路に立つ。

交換手段としての貨幣を他の機能よりも重視してしまえば、貨幣は、モノの経済に対して積極的な影響を及ぼすものではなく、あれば便利だという程度のものになる。これが、貨幣はモノの世界にはほとんど影響を与えないといった、「貨幣中立論」ないしは、「貨幣ベール観」である。交換を律するものはモノ相互の法則である。交換の対象であるモノの多寡によって、交換条件は決定される。それに対して、貨幣の多寡は、モノの絶対価格を決定するが、相対価格、つまり、モノとモノとの交換条件そのものを決定する能力はない。これが、貨幣中立論、貨幣ベール観の骨子である。

この考え方は、現在の主流派マクロ経済学や、マネタリスト、正統派ケインジアン（IS-LM 的新古典派総合）で採用されているものである。実物部門の実質的動きに対して貨幣部門はまったく影響を及ぼさないという立場を採るかぎり、経済分析は、貨幣なしの実物タームのみで行っても、なんらの支障はな

いという理解をこの派の人々はする (Wray [1990] p. 1)¹⁾。

ミルトン・フリードマンは、貨幣をヘリコプターから投下されるものと想定してよいとまで述べ (Friedman [1969] p. 4)、貨幣を経済理論の本質的要素とは見ず、単純な交換 (バーター)こそが経済法則の根幹であると明言している。

「現実の経済では、企業と貨幣が重要な役割を演じていて、この両者が多数の複雑な問題を引き起こしている。にもかかわらず、市場を通じて相互調整を図るさい、そうした技術の中心的な特徴は、企業も貨幣も含まない単純な交換経済の中に十分に示されている」 (Friedman [1982] p. 14. 邦訳15ページ)。

ピグーもまた貨幣が経済法則を左右するものではないという点で、上記の論者の見解を共有している。

「貨幣的事象は、……経済的厚生については何ら直接の意義をもたないという点で実物的事象とは区別される。実物的事象を取り去れば、貨幣的事象はそれとともに必然的に消滅するけれども、貨幣的事象を取り去っても、……経済生活が無意味になることはない。貨幣をまったくもたない自足的な家族ないし村落集団を想定したとしても、その想定自体は、それほど馬鹿げたことではない。その意味において、貨幣は明らかに一枚のボールである。貨幣は、経済生活の本質をまったく含んではいない」 (Pigou [1949] p. 24. 邦訳24ページ)²⁾。

サミュエルソンもまた同様の見方を示す。

「もっとも先進的な産業経済においてさえ、もし交換を赤裸々な本質にまで引き下ろし、貨幣というあいまいな膜をはぎ取るならば、諸個人ないし諸国民間の取引は、大体がバーターに煮詰められることが分かる」 (Samuelson

1) リッター&シルバーは貨幣をつぎのように定義している。

「貨幣は、諸君が何かを買いだすときに支出するものである。インディアンはビーズ玉を使い、エスキモーは釣針を、われわれは通貨 (硬貨と銀行券) や当座勘定を使う。……貨幣は、諸君が支出できるもの、物品を買ったり借金を清算したりするために使える、一般的に受領されうる支払手段ないし交換手段である」 (Ritter & Silber [1986] p. 3)。

2) ただし、ピグーは、急いで以下の点をつけ加える。

「貨幣は単にボールや、上着、包装紙ではない。所有権法や契約法のように、貨幣は少なくとも極めて有益な潤滑剤であり、経済機構の連続的かつスムーズな機能を可能にしている」 (Pigou [1949] p. 25. 邦訳 25ページ)。

[1973] p. 55. 邦訳94ページ)。

貨幣は、経済過程の内部から発生するのではなく、外部から与えられるものであり、しかも、経済の法則に影響を与えるものではないという考え方を「外生的アプローチ」と呼ぶことにする。貨幣バール観は、まさにこの外生的アプローチそのものである。こうしたアプローチに共通するのは、貨幣経済の成立に先立って、貨幣を伴わないバーター経済があったはずだという先入観である。事実、サミュエルソンは「貨幣の歴史的諸段階」を以下のように想定している。

「バーターは、……自給自足の段階からの、偉大な前進の一步ではあるが、……単純なバーターには大変な不利益がつきまとう。……そこで、人間はある財を別の財と直接交換するのではなく、ある財を貨幣に対して売り、つぎに、貨幣を使って、欲しい別の財を買うようになった。……貨幣は経済生活を単純化した。……仮に論理的な線に沿って歴史を再構成するならば、おのずからバーター時代の後に商品貨幣時代が続くはずである。歴史的に見れば、家畜、……煙草、皮革、毛皮、オリーブ油、麦酒や酒、奴隸や妻、銅、鉄、金、銀、指輪、ダイヤモンド、貝殻玉や貝貨、巨石や標識、煙草の吸い殻など、じつにさまざまな商品が、その時代その時代で交換手段として役立ってきた。……商品貨幣時代のつぎには紙幣の時代が来る。……最後に、銀行貨幣ないし銀行の小切手振出可能預金の時代がやってくる」(Samuelson [1973] pp. 274-276. 邦訳448-451ページ)。

しかし、経済人類学の成果は、バーター取引の後に、貨幣取引が発生したということ、そもそも純粋のバーター取引なるものがあったという史実自体を疑う。

ハインゾーン&シュタイガーは言う。

「貨幣経済がそこから展開してくるという純粋バーター経済なる観念は、歴史上の臆測以外の何ものでもなく、真実の歴史の歩みに対応していない」(Heinsohn & Steiger [1989] p. 180)。

実際、経済人類学の成果によって、初期社会ですらバーター経済ではなかつ

たこと、市場はバーターから発生したものではなかったこと、貨幣は交換を促進するために発明されたものではなかったこと、等々が明らかになっている。経済人類学によれば、まず貨幣が発展し、後になって、大きな困難を伴いつつ、市場が展開したのであって、その逆ではない。つまり、貨幣が市場に先行したというのが史実である。

人類経済学の主張は、バーターが重要な交換メカニズムであったことはけっしてなく、それは儀礼的で、稀にしか行なわれず、微々たる規模であり、緊急の行為であり (Heinsohn & Steiger [1989])、私的所有に先行する経済で取り交わされた品物は、確かなニーズに基づいて取り交わされたものではなかったという点にある。初期社会では、交換は、「実用性のない品物を交換すること」 (Malinowski [1932] p. 86. 邦訳150ページ) が主たる目的だったからである。

ポラニー (Polanyi [1971]) は、私的所有に先行する経済における「交換」を検討し、贈与に注目する。彼によれば、贈与は、「贈り主に供された何か架空の奉仕に対する返礼として解釈される」、さらに、「完全に同一の品物が当事者間を往来することがある。……交換の唯一の目的は互酬性の紐帯を強めることで、相互の関係をより緊密化することにある」 (Polanyi [1971] p. 74. 邦訳199ページ)。そうした経済では、交換の当事者たちは、根本的には平等でないことを根拠に交流に入るのであって、「交換は、この関係に適合するためには、不平等なものになるのが普通である」 (Polanyi [1971] p. 74. 邦訳200ページ)。こうしたケースでは、交流は一つ一つが同じものではなく、そのそれぞれに固有の意味があった。そこで使用される財貨も、なんでもよいのではなく、「取り替えがきく類のものではない」 (Polanyi [1971] p. 74. 邦訳200ページ)。

また、古代の交易、つまり、外国人との交換は、市場で価格がつけられるといった現代的な意味での市場取引でなく、一種の戦闘行為のようなものであった。その点では、古代の交易は、政治権力との結びつきがなければ営まれないものであった。交易条件の交渉は、外交上の重要課題であった。「いったん協

定が成立すれば、交易条件の交渉は終了した。その後の交易は、交渉で決められた設定価格によって進められた。協定のないところに交易がなかったように、協定の存在は市場行為の不在を意味した」(Polanyi [1971] pp. 86-87. 邦訳 216-217ページ)。

要するにバーター取引が重要な経済活動であった例はない。バーター取引が市場を発展させたわけではないし、貨幣がバーター取引から発展してくることもなかった。

II 個人の安全保障としての契約貨幣

実際、もっとも初期の貨幣は、交換を促進するために発明されたものではなく、計算単位として創造されたのであった。計算貨幣とは、契約にあたって値決めをするために使われる貨幣のことである。100万円の契約という場合、この100万円が計算貨幣である。人間社会は、契約を基本的な条件としている。契約は、交換をも含むもっと広い概念である。即時の決済を必要としない債権・債務関係も交換に先立つ契約である。この契約の大きさを表すものが、計算貨幣である。

1920年代前半のケインズは、古代通貨に関する研究を行っていた。そこで、社会経済のもっとも重要な目的は契約であり、契約を担うものこそ計算貨幣であるという論点をケインズは出していた (Keynes [1982] Vol. 28, p. 252)。

『貨幣論II』でもケインズは計算貨幣についてさらに詳しい言及を行っている。

「計算貨幣は、繰り延べ払いの契約である債務および売買契約の付け値である価格表とともに現われる。このような債務と価格表とは、それらが口頭で述べられようとも、または焼いた煉瓦や紙の書類に記録されようとも、計算貨幣によってしか表示されえない。……貨幣それ自体は、債務契約および価格契約がその引渡によって履行され、貯蓄された一般的購買力を貨幣の形で保持されるものであって、その特質は、計算貨幣との関連に由来する。債務と価格とは、まず第一に、計算貨幣によって表示されていなくてはならないからである。本

来の貨幣は、この言葉の完全な意味から言って、ただ計算貨幣との関わりでしか存在することはできない」(Keynes [1930] Vol. 6, p. 3)。

その計算貨幣の単位は、ケインズによれば、歴史的には小麦や大麦の粒であった(Keynes [1982] Vol. 28, pp. 233-236)。『一般理論』の中でも、ケインズは、計算単位が小麦であるような貨幣的経済の事例を挙げ、最小の持越コストをもつ資産が計算単位として出現すると説明している(Keynes [1936] Vol. 7, p. 222)。結局は、小麦や大麦の粒が、取引コストを小さくするために、あらゆる債権・債務関係において、計算単位として、一つの一般的等価として用いられた³⁾。

金属貨幣が用いられるようになって、古代では、その価値は、小麦、大麦の粒で秤量されていた。その後に硬貨が発展したのだが、それは貨幣の発明から約2000年後のことであった(Keynes [1982] Vol. 28, p. 255)。

それでも、貨幣は永らく秤量貨幣であった。つまり、個数で数えるのではなく、一枚一枚が重量計算されていた。重量を計算するのではなく、純然たる個数のみで計算される貨幣、つまり、計数貨幣の出現は、計量貨幣よりもはるか後の紀元前7世紀のアルゴスのパイドンの治下であったと言われている(Heinsohn & Steiger [1984])。

交換を促進させるための交換手段としての貨幣ではなく、契約の値決め・計算単位としての貨幣が始元として見られるべき理由は、歴史的に純粹のパター取引がなかったというよりも、人間社会の始元そのものの性格、つまり、共同体とし構成員の安全をどう保障するかといった視点が重視されなければならないからである。

人は群をなして生きてきた。種としての安全を確保することと、個人が安全であることは、同義であった。個人の安全は個人が帰属する集団が保証してきた。そうしたシステムが円滑に機能するためには、基本的な財産のほとんど

3) こうして牛の貸付も、小麦や大麦の粒の等価物で返済されうようになり、徐々に金属の分銅(weights)の形をとった代表貨幣が貸し付けられるようになった(Wray [1990] p. 8)。

は集団の所有、つまり、共有形態で存在していなければならなかった。個人は生活のほとんどを集団に委ねきっていた。集団は、そのシステムを維持するために、様々の互酬制度を構成員に対して提供してきた。これが、利益を伴わない交換が共同体時代には一般化していた理由である。この場合、交換は贈与という形を取っていた。

ところが、次第に私的な所有形態が大きくなり、集団による互酬システムが弱くなってくると、集団が個人の安全を提供しにくくなる。私的所有の領域が大きくなるにつれて、個人は自らの安全を、自らの手で確保しなければならなくなる。将来の利益の確保、これが個人の安全の確保と同じ意味になる。この段階になると、互酬も贈与もなくなり、将来の利益を大きくするために、貸付や債権保有が一般化する。他人への貸付が将来の利益確保になる。つまり、互酬と贈与のシステムの後には債権・債務関係の確認の必要性が高くなる。ここに、債権・債務の継承を示す計算貨幣が導入される必然性がある。

市場は、「バーター取引の場ではなく、……債務の清算手段を稼得するための場となる」(Heinsohn & Steiger [1989] p. 195)。生産とは、債務を償還するか、あるいは借金を負う羽目にならないように富を備蓄するために行われる。そのさい、貨幣とは、「もっとも持越コストの低い私的所有なのであって、自分たちの、個人的安全保障を維持または増加させるか、債務に深く陥りすぎるのを回避するために……当該社会の全メンバーによって獲得されねばならないものなのである」(Heinsohn & Steiger [1989] p. 196)。個人的な安全保障を高めるためにも貨幣は退蔵される⁴⁾。

私的所有が制度化されていない社会では、個人の安全確保は共同体全体の責任になる。そこでは、個人の負債が返済できなくなったとき、その責任なり損

4) 事実、歴史を見ても、私的所有経済が没落して、封建制が興隆するとともに、計算貨幣の必要性は小さくなった。ハインズーン&シュタイガーは言う。紀元後3世紀頃から銀行が消滅して、「貨幣のない所領を伴う中世の封建的指令経済が、1000年以上にわたってヨーロッパを支配した」(Heinsohn & Steiger [1984] p. 57)。ドップも、封建的諸関係が放棄された後になって初めて貨幣経済は発展したと述べている (Dobb [1963] ch. II)。

失は共同体全体のものになる。共同体構成員の不始末は共同体全員で処理したのである。そうした社会では、債権・債務関係の継承を表現する計算貨幣の存在は必要ではなくなる (Wray [1990] p. 9)。

貨幣が重要な機能を帯びようになるのは、私的所有制度がもう少し具体化して、生きた人間を労働力として雇用して生産し、その生産物を販売するというシステムが一般化したときからである。雇用主 (資本家) は、生産物が販売されて、その対価を得るようになるまでの間、雇用した労働者に生活物資を提供しなければならない。つまり、労働者に生存手段を前貸ししなければならない。それに原材料をも使用しなければならない。資本家は、前貸しする生活物資なり、原材料費を貨幣で購入しなければならず、その貨幣も、多くの場合、借入で調達しなければならない。生産と販売に関わるあらゆる局面で貨幣の貸借が必然化する。貨幣を貸す側は、将来の不確実さへの貨幣による保障を失うのだから、返済時には貸した以上の額を要求することになる。ここに、債権・債務関係に伴う利子が発生する。つまり、計算貨幣は、資本家的生産が一般化するとともに、市場全体を被うものになる⁵⁾。

貨幣は、ある個人が企業家へ自己の準備を貸し付けるときに創造される。企業家は、この準備を用いて生産手段を購入し、その生産手段は、債務償還、さらなる生産手段の蓄積用の準備を生産するのに使用される。

「本質的に言って、信用とは、企業家に購買力を移転する目的のための購買力の創造である」 (Schumpeter [1934] p. 107. 邦訳273ページ)。

さらに、貨幣は、あらゆる財の中でももっとも受領性が高く、なんにでも転換できるという意味で、もっとも流動性が高い。それゆえに、貨幣は不確実な将来に対する安全性を提供する⁶⁾。

5) 資本制の生産が一般化するとともに、生産は、ますます、将来における支払約束を前提とするようなものになった。つまり生産が時間ベースになり、債務契約が必然化した。この点を重視するムーアは、「歴史的には、運転資本をファイナンスするための借入の必要が、貨幣および銀行制度の発達に背後にあった主要な力であった」と述べた (Moore [1988b] p. 222)。

6) 「契約履行の保証を強化すべく、貨幣や流通性の高い金融手段が求められる」 (Minsky [1986b] p. 218. 邦訳 271ページ)。

ここで、重要なことは、銀行を通じる貸出とは、預金の創造を伴うことである。つまり、銀行の貸出行動が貨幣数量の増加を招く。ムーアは言う。

「信用貨幣供給は、信用によって誘発されるもの (credit-driven) となる。経済主体が銀行借入を選ぶ場合は、いつでも、預金、したがって銀行貨幣がその過程で創造される。経済主体が銀行借入の返済を選ぶ場合は、いつでも、預金を取り崩される」(Moore [1988] p. 20)。

貨幣創造と並んで重要なことは、貨幣に関わる契約において、時間の経過と関係なく、金額が固定されているということである。貨幣契約において、金額が固定されているのに、実際の取引では、時間の経過とともに、貨幣で得た資産価値が絶えず浮動するといった関係が、貨幣経済に難問を与える。購入された資産の価値が、その負債に伴う支払契約の価値を下回って変動するかも知れない。もしも借り手が支払停止かまったくのデフォルトを余儀なくされた場合には、これは銀行資産の切下げ (devaluation) につながる。その意味において、債権・債務関係が存在する経済では、貨幣はけっして中立的ではありえない。実物タームと貨幣タームとのずれに、社会はつねに神経を尖らせなければならないからである。

要するに、貨幣は一つのバランスシート項目であり、人が将来から現在へと購買力を移転するにつれて創造され、不確実性の世界で支払契約に応じるための保険として保持されうる。貨幣は、一般的に認知された購買力形態、普遍的に認知された債務償却手段である (Wray [1990] p. 13)。

ところが、正統派は、貨幣の交換手段としての機能のみを重視し、交換手段の量そのものも、外から与えられた (外生的な) ものであり、取引関係から生み出されたもの (内生的) ではないと理解する。つまり、正統派の貨幣論には、通常の経済取引から貨幣が増殖して行くとの論理は存在しない。貨幣数量が外

、 「富の保蔵としての貨幣を保有したいというわれわれの欲求は、将来に関するわれわれ自身の計算と慣習に対する不信の程度を表わすバロメーターである。貨幣を所有することが、われわれの不安を鎮めてくれる」 (Keynes [1937a] Vol. 14, pp. 115-116)。

生的に与えられ、ストックとしての貨幣の存在量がすべて交換過程に入ってしまうのである (Wray [1990] p. 15)。

III 流 動 性

貨幣のいま一つの重要な機能に、流動性がある。それは、あらゆるものに瞬時に交換できるといった意味において重要なのである。貨幣の始元を債権・債務関係の継承を制度化する計算貨幣に求めることだけで終わってしまえば、貨幣のもつ重要な心理的機能が見落とされる。貨幣は、不確定な将来に対して、一定の安定性をもたらすという心理的錯覚を人に与える。つまり、貨幣は、時間を超えた計量機能（計算貨幣）以外に、直ちに使用でき、他の資産に転換されるものであるという重要な機能をも併せもつ。貨幣は、瞬時に自動車に換えることも、金の延べ棒に換えることもできる。貨幣の流動性 (liquidity) とは、文字通り流れる水（もしくは液体）のように、あらゆるものに形状を変える性質を意味する。

流動資産というのは、ほとんど価値の損失なしに速やかに交換手段への転換が可能な資産である。クランプ (Cramp [1989]) が論じるように、流動資産とは、通常は満期までの短期の資産のみを指している。それゆえに、他の資産に転換するのに待機を要しない通貨が、もっとも流動的な資産となる。現在、もっとも流動的な資産は、政府債務（通貨）である。あるいは、政府が進んで保証するような私的債務がそれに当たる。流動性選好とは、より高い流動性をもった資産への選好であり、その高さは、その流動資産を流動性のより低い別の資産に交換してもらうさいに要求されるプレミアムでもって測ることができる。流動性選好の上昇はこのプレミアムの高まりを意味する。

ある資産の流動性が、その資産の特性で決まるのは当然だが、経済全般の状況や人々の心理的な要因によっても決まる。ここで言う資産の特性とは、セカンダリー・マーケット（流通市場）の規模、政府ないしその他、信頼に足る機関による価値保証、発行者の財力、持越コストなどを意味する。その面から

すれば、通貨がもっとも流動性が高い。通貨は政府債務と言う法貨である。さらに、預金ないしは貯金も、額面等価を保証されているので、ほぼ通貨と同様に流動的である。その他の私的債務の流動性が通常はこれよりも低いのは、少なくともそれらは額面では通貨と取引されない可能性があるからである。

法貨がつねに普遍の高い流動性を付与されているが、ほとんどの私的に発行された短期資産の流動性は、景気循環を通じて変化する。期待が高いときは、コマーシャル・ペーパーが要求払い預金とほとんど同じくらい流動的なものとなり、期待が下がる時には、それは、突如として非流動的なものとなる。そうすると大幅に割引されなければ、要求払い預金と交換されなくなる。資産というものは、多数の人々によって十分に流動的だと確信された場合にのみ、流動的になれるのである。

企業が、銀行から借り入れて資産を購入しようとする場合は、企業は自己の資産の流動性を低下させることである。企業が資産を増やそうとするのは、景気拡大過程である場合が多いので、こうした景気の上昇過程では、一般的に企業の流動性選好は低下すると見なしてよい。企業が資産購入のために銀行融資を受け、その融資形態が当座勘定への入金という形を取れば、貨幣供給が増加したことになる。つまり、貨幣量が外生的に与えられるのではなく、経済過程そのものから内生的に生み出されたのである。

その場合、企業側の流動性ポジションがつねに問題になる。流動性ポジションとは、満期になるや否や契約支払義務に応じられるような能力のことである (Davidson [1986])。このように流動的なバランスシートとは、支払手段、与信限度枠、または速やかに支払手段と交換できるような資産を含んだものである。流動性選好の高まりとは、資産構成を流動性のより高いポジションにシフトさせることである。このことは、資産を現金化させる (流動性のより低い資産を流動性のより高い支払手段と交換する) か、債務を償還する (債務返済に支払手段が使われる) か、支払契約に応じるために借入がなされかによって実行される。企業は、支払手段を確保すべく、在庫前貸しを獲得するか、CD を

割引するか、与信限度枠の拡大を意図するものの、取引銀行がそうした企業行動に対して悲観的な観測をもてば、一律的な信用カットに踏み切る。このように種類の流動性選好の高まりは、バランスシートを拡大する意欲の下落、したがって、貨幣供給の減少につながる。つまり、資産ポジションをファイナンスする仕方の変化が貨幣の需給関係を変化させ、貨幣供給量を増減させる。これが、貨幣内生説である。

ところが、正統派の理路では、貨幣量が外生的に所与であり、貨幣需要はM1ないしM2への需要として、狭く定義づけられるので、貨幣需要の上昇は利子率を高めることになる。逆は逆である。つまり、正統派のアプローチでは、資産ポジションをファイナンスする仕方の変化が、貨幣需給を変化させる供給が増加するということはない。正統派は、所与の貨幣数量からはじめ、貨幣供給が外生的に増加ないし減少する場合には生じるかも知れないポートフォリオ調整を分析するだけである。正統派アプローチにおける貨幣需要は、ファイナンス需要ではなく、退蔵需要であって、その数量は外生的に固定されている。

しかし内生的貨幣アプローチでは、支出しようとする強い意志が、貨幣需要と貨幣供給の双方に影響を与えるとする立場に立つ。支出する意志が低下すれば、流動性選好が高まり、それが貨幣供給と貨幣需要を下落させる。それは、多くの場合、成長率の低下に導かれる。逆は逆である。内生的貨幣アプローチが示唆することは、貨幣需要が高まっても、他ならぬ貨幣需要が貨幣供給を生み出して満たされることがありうること、それは、債務の増大、預金の創出を通じて、貨幣供給が行われるからであることである。ただし、そうは言っても、貨幣需要はつねに満たされるわけではない(Wray [1990] p. 20)。

単行本の『一般理論』ではなく、論文の方の「一般理論」でケインズはつぎのように論じている。

「われわれを貨幣から遠ざけておくために要求されるプレミアムは、不安の程度を測るものであり、……信頼度の変動は、現実には退蔵される額ではなく、人々に退蔵をしないように仕向けるために提供されねばならないプレミアムの

量を修正しかねないのである」(Keynes [1937a] Vol. 14, p. 116)。

同じく、論文「代替的利子論」で、ケインズはつぎのようにも言う。

「そのうえ公衆が退蔵を増やすような不安が、退蔵量を左右することはない。それは活動残高における変化を相殺するために必要とされる以上に、自発的に追加的資産を獲得、ないしは処分しようとする銀行側の積極性に依存しているのである」(Keynes [1937b] Vol. 14, p. 213)。

ケインズにとって、流動性選好とは、退蔵需要のことである。退蔵に利用できる貨幣の数量は、第一義的には、資産ポジションをファイナンスするにつれて負債を発行する銀行の自発性によって決まる。もしも流動性選好にだけ注目してしまえば、貨幣の諸機能の内の一つ、すなわち、不確実性の世界でそれが提供する安全性にだけ焦点を合わせることになる。もちろんこれも非常に重要な貨幣機能である。しかし貨幣が重要なのは、生産や資産所有をファイナンスするからでもある。貨幣需要は、所得を超過した支出のファイナンスのための需要に結びついている。この点の確認が大事であり、ケインズはそのことに十分に留意していた。貨幣退蔵量は、退蔵への需要の関数ではない。退蔵性向の高まり、すなわち、ケインズの言う流動性選好の高まりは、退蔵の価格を引き上げるが、普通はその数量を引き上げるものではないことをケインズは強調していたのである (Wray [1990] p. 20)。

流動性選好が高まる場合は、利子率が十分に上昇するので、人々は退蔵を増やすために資産を現金化しようという考えを諦める。このことによって、結果的に貨幣の需給関係は維持される。正常なときには、これはスムーズに機能する過程だとケインズは言う。しかし、金融危機時には、資産の保有者たちはそれを現金化しようとするために、この過程はパニックにつながりかねないものとなる。貨幣供給が流動性選好の高まりに応じて増加するわけではないので、資産価格の切下げなしに諸資産が現金化されることはありえない。以前は流動的だと見なされていた諸資産がこの特性を失う程度に応じて、問題は悪化し、流動性供給は現実には下落する。資産価値が切り下げられるにつれて、支払契約

に应じたり、不確実性の高まりに対処する方法として退蔵貨幣を蓄積するために、経済諸主体は資産を現金化しようという衝動をさらに高め、それは、さらなる資産価格切下げにつながる。そしてパニックが発生する。貨幣は、大量に退蔵されてしまう。レーは言う。

「私は、債務を発行しようという意思ないし、財貨・サービス・資産への支出のためにバランスシートを膨らませようという意思と関連させて、貨幣需要という語を用いようと思う。この定義は貨幣需要を流動性選好から明確に区別する。流動性選好とは、バランスシート上の非流動的な項目をより流動的な項目に交換するか、または債務を償却してバランスシート規模を縮小しようとする行動のことである」(Wray [1990] p. 23)。

これが、貨幣は経済過程で内生的に発生させられるというアプローチの立場である。

ま と め

声高に叫ばれる金融の自由化論議で怖いのは、論者の多くがあまりにも無邪気に貨幣・金融の権力からの中立性を信奉し、貨幣・金融がもつ権力構造に無知な点である。権力という言葉に抵抗感があるのなら、社会という共同体を律する制度的なヘゲモニーと言い換えてもよい。金融自由化前の日本では、商業銀行が傘下の企業を丸抱えしていた。通常の運転資金はもちろん、企業の成長戦略に沿う設備投資資金や、経済状態の厳しいときのつなぎ融資などをメインバンクが行っていた。このように、銀行が金融情勢のヘゲモニーを握っている間は、銀行が実質的な通貨供給力をもっていた。貸付の形を取った資産は、銀行の自己資本比率を大きく低下させていた。そして、多くの場合、貸付の原資は、銀行にとっての負債である顧客からの預金からなり、預金はまた貸付を通じて創出されていた。メインバンクから可愛がられるというのが、企業経営の鉄則であった。その銀行を大蔵省や日銀が監督していた。そうしたシステムに安心して、人々は自己の預金を銀行に預けっぱなしで、他に移し替えたり、取

付騒ぎを起こすようなことはなかった。金融システムは安定していた。銀行倒産などは皆無に近い状況であった。金融自由化以前の日本では、間接金融が定着し、旺盛な設備投資態勢がそのシステムの上に成り立っていた。

しかし、金融自由化後、膨大な日本の個人資産は、国内の史上最低の低金利のせいもあって、収益性を求めて、海外、とくに米国株式市場に流出し、もっとも運転資金を必要としている日本の企業がもっとも資金繰りに困難を覚えるようになった。金融システムも企業育成のためのものではなく、各種通貨ディーリング業務によって、企業金融とは比べものにならないほどの収益をもたらす投資会社への資金提供に銀行が邁進するという姿に変質した。これは、米国のウォール街が米国政府、世銀・IMF、米系コンサルティング会社、米国流教育を受けたエコノミストたちを動員して積極果敢に創出してきたシステムのことに他ならない。自由化以前の日本の貨幣・金融システムは確かに、マーケット・フレンドリー的なものではなく、日本の通貨当局の権力によって統制されていたものであった。しかし、自由化後の日本の金融システムが権力からはるかに遠い市場決定的なものになったわけではない。日本の通貨当局の権力は依然として保持されてはいるものの、昔日のものではないし、米国通貨当局の権力が以前とは比較にならないほど強大な圧力を日本の金融システムにかけることができるようになっただけのことである。貨幣・金融システムは交替した権力の支配下にあることには変わりはない。

いま必要なことは、貨幣・金融システムが権力から中立であるとする多くの金融自由化論者の無邪気な思い込みを打破することである。本稿で展開した債権・債務関係の継続を表記する計算貨幣機能、社会的安全を表記する貨幣、流動性選好がもたらす貨幣・金融システムの変容圧力、貸付を行う強い銀行側の意思による貨幣創出メカニズム、それらを総括する権力の意思、等々の問題領域への接近作業のもつ意味はここに集約される。

引用文献

- Cramp, A. B. [1989] "Liquidity" in Eatwell, et al. (eds.) [1989].
- Davidson, P. [1986] "A Post Keynesian View of Theories and Causes for High Real Interest Rates," *Thames Papers in Political Economy*, Spring.
- Eatwell, J., M. Milgate and P. Newman (eds.) [1989] *The New Palgrave: Money*, W. W. Norton.
- Friedman, M. [1969] *The Optimal Quantity of Money and Other Essays*, Aldine.
- [1982] *Capitalism and Freedom*, University of Chicago Press. (熊谷尚夫他訳『資本主義と自由』マクローヒル好学社, 1975年)。
- Heinsohn, G. & S. Otto [1984] "Marx and Keynes: Private Property and Money," *Monnaie et Production*, I. S. M. E. A., Vol. 1.
- [1989] "The Veil of Barter: The Solution to 'The Task of Obtaining Representations of an Economy in which Money is Essential'" in Kregel [1989].
- Keynes, J. M. [1930] *Treatise of Money, The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. 6, Macmillan, 1971. (小泉明・長澤惟恭訳『ケインズ全集第6巻・貨幣論II』東洋経済新報社, 1980年)。
- Keynes, J. M. [1936] *The General Theory of Employment, Interest and Money, The Collected Writings*, Vol. 7, Macmillan, 1973. (塩野谷祐一訳『ケインズ全集第7巻・雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社, 1983年)。
- Keynes, J. M. [1937a] "The General Theory of Employment," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 51, No. 2, Feb. 1937. in *The Collected Writings*, Vol. 14, Macmillan, 1973. (ハリス, セイモア・E編, 日本銀行調査局訳『新しい経済学I』東洋経済新報社, 1949年)。
- Keynes, J. M. [1937b] "Alternative Theories of the Rate of Interest," *The Economic Journal*, Vol. 47, June, p. 241; in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. 14, Macmillan, 1973.
- Keynes, J. M. [1982] "Keynes and Ancient Currencies," *The Collected Writings*, Vol. 28, Macmillan, 1982.
- Malinowski, B. [1932] *Argonauts of the Western Pacific: An Account of Native Enterprise and Adventure in the Archipelagoes of Melanesian New Guinea*, George Routledge Sons, Ltd. (寺田和夫・増田義郎訳『西太平洋の遠洋航海者』『世界の名著』第59巻, 中央公論社, 1967年)。
- Minsky, H. [1986] *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press. (吉野紀・浅田統一郎・内田和男訳『金融不安定性の経済学』多賀出版, 1989年)。

- Moore, B. J. [1988] *Horizontalists and Verticalists: The Macroeconomics of Credit Money*, Cambridge University Press.
- Pigou, A. C. [1949] *The Veil of Money*, MacMillan. (前田新太郎訳『ビグー貨幣論——貨幣はベイルなりや』実業之日本社, 1954年)。
- Polanyi, K. [1971] "Aristotle Discovers the Economy" in Polanyi, Arensberg & Pearson [1971].
- Polanyi, K., C. M. Arensberg & H. W. Pearson (eds.) [1971] *Trade and Market in the Early Empires*, Regnery Company. (玉野井芳郎・平野健一郎編訳『経済の文明史』日本経済新聞社, 1975年)。
- Ritter, L. S. & W. L. Silber [1986] *Principles of Money, Banking and Financial Markets*, Basic Books, Inc.
- Samuelson, P. [1973] *Economics*, Ninth Edition, McGraw-Hill. (都留重人訳『経済学(上, 下)』岩波書店, 原著第10版 [1976] の邦訳, 1977年)。
- Schumpeter, J. A. [1934] *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*, Harvard University Press. (塩野谷祐一・中山伊知郎・東畑精一訳『経済発展の理論(上, 下)』岩波文庫, 1977年)。
- Wray, L. R. [1990] *Money and Credit in Capitalist Economies: The Endogenous Money Approach*, Edward Elgar.